

STEFAN J. MÜHLBAUER

Stiftungsverbundene
Unternehmen und
Agency-Theorie

Ökonomische Studien

Mohr Siebeck

Ökonomische Studien

Band 4



Stefan J. Mühlbauer

Stiftungsverbundene Unternehmen und Agency-Theorie

Theorie und empirische Evidenz

Mohr Siebeck

Stefan J. Mühlbauer, geboren 1984; Operngesangstudium an der Hochschule für Musik Nürnberg-Augsburg; Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Augsburg; Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Augsburg; 2018 Promotion; Aufsichtsratsmitglied und anschließend Aufsichtsratsvorsitzender Mühlbauer Holding AG; seit 2016 als Musiker „Das Ding ausm Sumpf“ u. a. ausgezeichnet von der Bundesinitiative Musik; Kulturpreis Bayern 2018.
orcid.org/0000-0002-5606-587X

ISBN 978-3-16-156628-8 / eISBN 978-3-16-156629-5

DOI 10.1628/978-3-16-156629-5

ISSN 2509-7636 / eISSN 2569-4197 (Ökonomische Studien)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2018 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

Printed in Germany.

Geleitwort

Stefan Mühlbauer beschäftigt sich in seiner Dissertation mit der Performance von stiftungsverbundenen Unternehmen. Die nur sehr spärlich vorhandene bisherige Forschung vermutet aufgrund der Abwesenheit eines natürlichen Eigentümers sowie der Nichthandelbarkeit der in Stiftungseigentum befindlichen Unternehmensanteile und der damit einhergehenden fehlenden Kontrolle durch den Kapitalmarkt das Auftreten von Ineffizienzen. Diese sollten sich nicht zuletzt in Form nicht-maximaler Gewinne niederschlagen. Empirisch kann diese These aber nicht eindeutig bestätigt werden. Stefan Mühlbauer geht im weitesten Sinne der Frage nach, woran dies liegen könnte. Ist die postulierte inferiore Performance stiftungsverbundener Unternehmen besonders schwer zu beobachten oder gibt es sie vielleicht gar nicht oder existiert sie zumindest nicht unter allen Umständen?

Mit seinem Forschungsprojekt führt Stefan Mühlbauer die am Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik, insbes. Industrieökonomik, der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Augsburg betriebene Forschung über Unternehmen mit atypischen, d.h. von reiner Gewinnmaximierung abweichenden, Zielfunktionen erfolgreich fort. Er mehrt unter Verwendung theoretischer Ansätze der Agency-Theorie und einer ökonometrischen Analyse unser nur sehr schwach entwickeltes Verständnis von stiftungsverbundenen Unternehmen in beachtlicher Weise und leistet einen wertvollen Beitrag zur Schließung einer Forschungslücke.

Stefan Mühlbauer hat eine nicht zuletzt durch ihre Eigenständigkeit beeindruckende Doktorarbeit vorgelegt. Er wagt sich in weitgehend unbekanntes Terrain und findet einen Weg zu neuen Erkenntnissen. Dabei verbindet er in idealer Weise die Vorzüge einer traditionellen Monographie mit einer Paper-orientierten Arbeitsweise. Überaus kompetent trägt er Wissen über ein spannendes Forschungsgebiet in systematischer, didaktisch geschickter und hoch informativer Weise zusammen und leistet danach mehrere innovative und richtungsweisende Forschungsbeiträge in diesem Gebiet.

Die vorliegende Arbeit leistet einen hervorragenden Beitrag zu unserem Verständnis stiftungsverbundener Unternehmen. Sie schafft in theoretischer wie auch in empirischer Hinsicht mehr Ordnung und Klarheit und befruchtet zukünftige Forschung in diesem Gebiet. Zudem reichert sie die Agency-Theorie an und stärkt sie in der Beschreibung und der Vorhersage realer ökonomischer Phänomene.

Ganz besonders freue ich mich über die Auszeichnung der Doktorarbeit von Stefan Mühlbauer mit einem Kulturpreis Bayern 2018.

Augsburg, September 2018

Peter Welzel

Vorwort

Als ich während meines Volkswirtschaftsstudiums an der Universität Augsburg das erste Mal mit stiftungsverbundenen Unternehmen in Verbindung kam, war mir eines schnell so klar wie es mir reizvoll erschien: Die ökonomische Forschung zu stiftungsverbundenen Unternehmen steckt, zumindest ihre Erkenntnisse betreffend, noch in den Kinderschuhen. Das war auch das Ergebnis eines am 26.–27.11.2015 an der Technischen Universität München abgehaltenen interdisziplinären Workshops für Wissenschaft und Praxis zu Stiftungsunternehmen. Eingeladen von Prof. Dr. Jörn Block und Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner trafen sich hier Forscher und Experten aus der Praxis aus ganz Deutschland zu einer Bestandsaufnahme der Forschung zu Stiftungsunternehmen, und die fiel eindeutig aus: Es gibt viel zu tun.

Auch wenn sich aufgrund US-amerikanischer Regulierung – welche gemeinnützigen Stiftungen das Eigentum von mehr als 20% eines Unternehmens untersagt – das Phänomen der stiftungsverbundenen Unternehmung und seine Erforschung auf den europäischen Raum beschränken, sind doch beide von bemerkenswerter Relevanz. Eine so atypische Unternehmensform stellt in ihrer Existenz und ihrer Heterogenität eine geradezu stimulierende Herausforderung für die „klassischen“ Annahmen der Ökonomie und die auf ihnen basierenden Analysen dar.

Mein Ziel ist es, mit dieser Arbeit zu helfen, das Phänomen der stiftungsverbundenen Unternehmen in den Kanon ökonomischer Ideen einzubetten. Damit wird einerseits eine Basis für weitere theoretische Forschung gelegt und andererseits der empirisch fundierte Stand der Erkenntnis über diese Unternehmensform verbessert.

Nun möchte ich aber Ihre Aufmerksamkeit nutzen, um mich bei denjenigen zu bedanken, ohne die diese Arbeit so nie existieren würde. Zuallererst danke ich meinem Doktorvater, Prof. Dr. Peter Welzel, für die Chance und die optimalen Bedingungen zur Erstellung einer solchen Arbeit. Herzlich danke ich ihm für sein Vertrauen und seine andauernde Bereitschaft, mir als Sparringspartner und Mentor zur Seite zu stehen. Ich durfte so viel von ihm lernen, weit über diese Arbeit hinaus.

Meinem Zweitbetreuer, Prof. Dr. Peter Michaelis, danke ich für die freundliche, immer unkomplizierte Zusammenarbeit und die Gründlichkeit, mit der meine Arbeit geprüft und bewertet wurde. Herrn Prof. Dr. Robert Nuscheler danke ich für die Bereitschaft, den Vorsitz beim mündlichen Prüfungsverfahren zu übernehmen.

Für eine stets gute Zusammenarbeit, die vielseitigen Diskussionen und vor allem die Entlastung während der Endphase der Promotionszeit danke ich meinen aktuellen und früheren Kollegen am Lehrstuhl und im Institut für Volkswirtschaftslehre, namentlich Prof. Dr. Fritz Rahmeyer, Adrian Lennicke, Stefan Mayer, Martin Windl, Dr. Simone Raab-Kratzmeier, Sabine Koller, Dr. Philipp Hübler, Dr. Christopher Heiberger, Dr. Frederic Höcker, Dr. Stefan Klaßmüller, Dr. Sebastian Krispin, Antje Hilbrig, Dr. Markus Göhl, Dr. Cem Ulukut und Dr. Thilo Pausch. Außerdem danke ich Prof. Dr. Susanne Warning und Prof. Dr. Udo Broll für die zahlreichen und sehr instruktiven Gespräche. Für ihre kritischen Fragen, Anmerkungen und Ratschläge danke ich zudem Prof. Dr. Richard Romano, Prof. Dr. Dr. h.c. Günter Franke, Dr. Matthias Draheim, Prof. Dr. Jörn Block, Dr. Rupert Graf Strachwitz, Dr. Klaus Herberger, Prof. Dr. Martin Beck, Dr. Guido Krüger und Tilman Todenhöfer.

Außerdem möchte ich Frau Regine Hallmann für das hervorragende Lektorat danken. Mein besonderer Dank gilt meiner Familie, insbesondere meinen Eltern, die mich stets förderten und dabei aber immer kritisch hinterfragten. Zudem danke ich den Legendären für ihre stete Bereitschaft zu gepflegtem Nonsense.

Letztlich, aber nicht zuletzt, danke ich meiner Frau, Dr. Nora Schüssler, für den Rückhalt und ihre immerwährende Unterstützung in allen Phasen der Erstellung dieser Arbeit.

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Abbildungsverzeichnis	XII
Tabellenverzeichnis	XIII
1 Einführung und zentrale Fragestellung	1
2 Entstehung von stiftungsverbundenen Unternehmen – Unternehmensnachfolge in Familienunternehmen	7
2.1 Familienunternehmen und die Nachfolgeproblematik	7
2.2 Unternehmensnachfolge in Familienunternehmen	10
2.2.1 Altinhaber	10
2.2.2 Nachfolger	13
2.2.3 Nachfolgelösungen – ein Überblick	16
2.2.4 Bisherige spieltheoretische Analysen rund um die Nachfolgeproblematik in Familienunternehmen	21
2.3 Delegation	22
2.3.1 Allgemeines Grundmodell	22
2.3.2 Anwendungen und Erweiterungen	24
2.4 Unternehmensnachfolge als Delegationsentscheidung	29
2.4.1 Aufbau und Timing	29
2.4.2 Vererbung	34
2.4.3 Stiftung	37
2.4.4 Wahl der Nachfolgelösung	41
2.5 Zwischenfazit I	44
3 Stiftungsverbundene Unternehmen und Agency-Theorie	46
3.1 Aktueller Stand der Forschung	46
3.1.1 Hohe Agency-Kosten – inferiore Performance	46
3.1.2 Einführung in die Prinzipal-Agent-Theorie	48
3.1.3 Prinzipal-Agent-Probleme in Stiftung-Unternehmenskonstruktionen	59
3.2 Eigentümerlosigkeit im Prinzipal-Agent-Modell	66
3.2.1 Aufbau und Timing	66

3.2.2	Szenario I: Stifter – Unternehmensmanager – private Information	67
3.2.3	Szenario II: Stiftung – Stiftungsmanager – Unternehmensmanager	71
3.3	Zwischenfazit II	79
4	Performance-Einfluss der Stiftung	83
4.1	Einführung und zentrale Fragestellung	83
4.2	Performance-Einfluss der Stiftung in der Empirie	85
4.3	Unternehmensnähe des Stiftungszwecks	90
4.3.1	Determinanten der Einflussgrades einer Stiftung auf das Unternehmen	90
4.3.2	Erscheinungsformen	93
4.3.3	Kategorisierung von stiftungsverbundenen Unternehmen	99
4.4	Hypothesen	102
4.5	Datensatz und deskriptive Statistik	105
4.5.1	Beschreibung und Diskussion der Datenerhebung	105
4.5.2	Deskriptive Statistik	110
4.6	Multivariate Datenanalyse	123
4.6.1	Ökonometrisches Modell	123
4.6.2	Performance-Einfluss der Unternehmensnähe der Stiftungsart	124
4.6.3	Performance-Einfluss der Familienpartizipation	134
4.6.4	Performance-Einfluss des Stiftungszwecks	140
4.7	Zusammenfassung	146
5	Zusammenfassung und Ausblick	148
A	Appendix Teil 1	154
A.1	Grundmodell der Delegation in reduzierter Form	154
A.2	Vererbung	155
A.3	Stiftung	157
A.4	Wahl der Nachfolgelösung	160
B	Appendix Teil 2	161
B.1	Szenario I	161
B.1.1	Öffentliche Information	161
B.1.2	Private Information	161
B.2	Szenario II	163
B.2.1	Öffentliche Information	163
B.2.2	Private Information	165

C	Appendix Teil 3	167
C.1	Performance-Einfluss der Unternehmensnähe des Stiftungszwecks	167
C.1.1	Deskriptive Statistik	167
C.1.2	Diskussion und Robustheitstests	171
C.2	Performance-Einfluss der Familie	174
C.2.1	Diskussion und Robustheitstests	174
C.3	Performance-Einfluss des Stiftungszwecks	179
C.3.1	Diskussion und Robustheitstests	179
	Literaturverzeichnis	181
	Sachregister	195

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	Timing im Grundmodell der Delegation (Holmström 1977, 21)	23
Abbildung 2	Nachfolger – Präferenzen und Qualität	32
Abbildung 3	Zweistufiges Spiel – Lösung per Rückwärtsinduktion	34
Abbildung 4	Optimale Aktion des Nachfolgers bei Vererbung	35
Abbildung 5	Zu erwartendes Ergebnis bei Vererbung	37
Abbildung 6	Stiftungseinfluss in Abhängigkeit von Einstellung und Qualität des Nachfolgers	41
Abbildung 7	Nachfolger mit relativ hoher Qualität, $E = 0,5$	42
Abbildung 8	Nachfolger mit relativ geringer Qualität, $E = 1$	43
Abbildung 9	Überblick Agency-Beziehungen (Fleschutz, 2008, 118)	63
Abbildung 10	Timing des Moral-Hazard-Problems in stiftungsverbundenen Unternehmen	64
Abbildung 11	Ausmaß der Agency-Problematik in Abhängigkeit von der Nachfolgelösung	65
Abbildung 12	Timing des Modells in Szenario I	67
Abbildung 13	Timing des Modells in Szenario II	72
Abbildung 14	Einsatz des Agenten in Abhängigkeit von Risikoaversion und Stiftungsmindestanteil	78
Abbildung 15	Kategorisierung von Unternehmensstiftungen	101
Abbildung 16	Zusammenhang zwischen <i>ROA</i> und Stiftungsart	112
Abbildung 17	Zusammenhang zwischen Zweckformulierung und Einfluss der Destinatäre	144
Abbildung 18	Darstellung der <i>ROA</i> -Dichte	167

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Zentrale Agency-Beziehungen in Stiftung-Unternehmen-Konstruktionen	59
Tabelle 2	Kombinationsmöglichkeiten zwischen Stiftung und Gesellschaft nach Pöllath und Richter (2009, 426)	96
Tabelle 3	Anteil fehlender Beobachtungen	108
Tabelle 4	Einfluss von Stiftungs- und Unternehmenseigenschaft auf die Häufigkeit fehlender Beobachtungen: <i>ROA</i>	109
Tabelle 5	Vergleich der Häufigkeit bei Performance-Maßen	110
Tabelle 6	Mittelwertunterschiede bezüglich der Performance zwischen den Stiftungsformen	111
Tabelle 7	Mittelwertunterschiede bezüglich der Performance zwischen den Stiftungsformen in der finalen Stichprobe	111
Tabelle 8	Anzahl der Unternehmen nach Stiftungsart in finaler Stichprobe	114
Tabelle 9	Anzahl aktiver und passiver Stiftungen in finaler Stichprobe	115
Tabelle 10	Familienpartizipation nach Stiftungsart in finaler Stichprobe	116
Tabelle 11	Überblick über die Durchschnittswerte der Kontrollvariablen	117
Tabelle 12	Verteilung der Stiftungsarten nach Branche	121
Tabelle 13	Performance-Einfluss der Unternehmensnähe des Stiftungszwecks	127
Tabelle 14	Übereinstimmung von Probit- und Logit-Spezifizierung	132
Tabelle 15	Performance-Einfluss der Familienpartizipation (<i>ROA</i>)	135
Tabelle 16	Korrelation zwischen Familienpartizipation in Unternehmen und Stiftung	138
Tabelle 17	Performance-Einfluss der Gemein- und Privatnützigkeit des Stiftungszwecks (<i>ROA</i>)	142
Tabelle 18	Korrelation zwischen Stiftungszweck und Konkretisierungsgrad der Destinatärstellung	145
Tabelle 19	Vergleich der Häufigkeit der Performance-Maße in finaler Stichprobe	167
Tabelle 20	Einfluss von Stiftungs- und Unternehmenseigenschaft auf die Häufigkeit fehlender Beobachtungen: Umsatz	168
Tabelle 21	Anzahl der Unternehmen nach Stiftungsart in der ursprünglichen Stichprobe	168

Tabelle 22	Familienpartizipation nach Stiftungsart	169
Tabelle 23	SIC-Codes der Branchen	169
Tabelle 24	Rangkorrelationsanalyse nach Spearman	170
Tabelle 25	Performance-Einfluss der Unternehmensnähe des Stiftungszwecks (<i>ROE</i>)	171
Tabelle 26	Korrelationsmatrix zu unabhängigen Variablen: Hauptspezifikation	173
Tabelle 27	Performance-Einfluss der Familienpartizipation (<i>ROE</i>) . .	174
Tabelle 28	Performance-Einfluss der Familienpartizipation nur im Unternehmen	176
Tabelle 29	Performance-Einfluss der Familienpartizipation nur in Stiftung	177
Tabelle 30	Übereinstimmung von Probit- und Logit-Spezifizierung .	177
Tabelle 31	Rangkorrelationsanalyse nach Spearman	178
Tabelle 32	Performance-Einfluss der Gemein- und Privatnützigkeit des Stiftungszwecks (<i>ROE</i>)	179
Tabelle 33	Performance-Einfluss der Destinatärstellung	180

Kapitel 1

Einführung und zentrale Fragestellung

Unternehmensstiftungen gelten als interessantes Forschungsobjekt, um die Frage des Einflusses der Eigentümerstruktur auf die Performance eines Unternehmens zu untersuchen. Stiftungen als Eigentümer sind vor allem im mittel- und nordeuropäischen Raum verbreitet – so sind namhafte Unternehmen, wie z.B. die Robert Bosch GmbH in Deutschland, IKEA in Schweden und Carlsberg in Dänemark, in Stiftungsbesitz. In Deutschland geht man derzeit von 740 Unternehmen aus (Franke und Draheim, 2015, 11).¹ Die Abwesenheit eines natürlichen Eigentümers müsste, so die Vermutung, ebenso wie die Nichthandelbarkeit der in Stiftungsbesitz befindlichen Unternehmensanteile und die, damit einhergehend, fehlende Kontrolle durch den Aktienmarkt zu mangelhafter Gewinnmaximierung führen (Thomsen, 1996, 214). Überprüft man diese Vermutung auf ihre empirische Validität, kann man bestenfalls von gemischten Ergebnissen sprechen. Lediglich Franke und Draheim (2015) fanden dafür Hinweise, während Thomsen (1996), Herrmann und Franke (2002), Thomsen und Rose (2004) und Thomsen und Hansmann (2013) diese These nicht bestätigen konnten.

Die Beiträge unterscheiden sich überwiegend hinsichtlich der verwendeten Methoden, Daten und gewählten Vergleichsgruppen. So untersuchte z.B. Thomsen (1996) den Einfluss der Eigentümerstruktur auf die Performance der 300 größten dänischen Unternehmen auf Basis buchhalterischer Daten, während Herrmann und Franke (2002) dies für deutsche Unternehmen taten. In beiden Fällen fanden die Autoren keinen Hinweis dafür, dass stiftungsverbundene Unternehmen relativ schlechter wirtschafteten, im Gegenteil, abhängig vom Performance-Maß wirtschafteten sie sogar besser. Thomsen und Rose (2004) untersuchten den Einfluss der Stiftung auf die Performance ihrer verbundenen Unternehmen, im Gegensatz zu Thomsen (1996) und Herrmann und Franke (2002), mit Hilfe von marktbasierter Daten. Auch sie konnten jedoch keinen negativen Einfluss der Eigentümerart auf die Performance der Unternehmen finden, unabhängig vom Performance-Maß. Thomsen und Hansmann waren die Ersten, die den Performance-Einfluss der Stiftung mit Hilfe eines *Matched Sample* herauszuarbeiten versuchten. Hierfür stellten sie für den skandinavischen Raum stiftungsverbundene Unternehmen der Größe und Branche nach passenden Unternehmen herkömmlicher Eigentümerformen,

¹ In den USA z.B. spielt diese Eigentümerform keine Rolle, da es Stiftungen nicht erlaubt ist, mehr als 20% an einem Unternehmen zu besitzen, Anteile der Stifterfamilie inbegriffen (Fleishman, 2003, 368).

wie z.B. Publikumsgesellschaften, gegenüber. Im Ergebnis war das aufwendige Matching beider Unternehmensformen aber auch für die Autoren nicht überzeugend (Thomsen und Hansmann, 2013, 12). Die Autoren kamen dennoch zu dem Schluss, dass stiftungsverbundene Unternehmen hinsichtlich ihrer buchhalterischen Profitabilität nicht offensichtlich schlechter abschneiden, eher sogar besser (Thomsen und Hansmann, 2013, 12). Die aktuellste Studie zum Performance-Einfluss von Stiftungen stammt von Franke und Draheim (2015). Äquivalent zu Thomsen und Hansmann (2013) verglichen auch sie für Deutschland stiftungsverbundene mit nach Größe und Branche vergleichbaren Unternehmen anderer Eigentümerformen. Im Unterschied zu Thomsen und Hansmann (2013) bestand ihre Vergleichsgruppe allerdings aus Familienunternehmen. Im Ergebnis tendierten stiftungsverbundene Unternehmen tatsächlich dazu, gemessen an der Gesamtkapitalrendite, schlechter zu wirtschaften als die mit ihnen verglichenen Familienunternehmen.

Wie kommt es aber dazu, dass die prognostizierte, inferiore Performance kaum nachzuweisen ist? Ist schlicht und ergreifend die Theorie, die diese Inferiorität vorhersagt, falsch? Oder liegt es an der Art und Weise der Umsetzung, mit der versucht wird, diese These auf ihre empirische Validität hin zu überprüfen? Die vorliegende Dissertation möchte Antworten zu diesen Fragen liefern.

Dafür soll zuerst die Entstehung von Stiftung-Unternehmen-Konstruktionen² betrachtet werden, um daraus Rückschlüsse auf deren Verhalten zu ziehen. In aller Regel kommt eine Stiftung vor allem als Nachfolgeinstrument in Unternehmen zum Einsatz, sodass die meisten Stiftung-Unternehmen-Konstruktionen aus Familienunternehmen hervorgehen (Franke und Draheim, 2015, 3), weshalb in Kapitel 2 auf die Entstehung von Stiftung-Unternehmen-Konstruktionen im Kontext der Nachfolgeentscheidungen in Familienunternehmen mit Hilfe des Delegationsmodells von Holmström (1977) und Melumad und Shibano (1991) erörtert wird. Es wird ein Unternehmer betrachtet, der darüber entscheiden muss, ob er sein Unternehmen vererben oder in eine Stiftung einbringen will. Mit der Überlassung zukünftiger Entscheidungen zur Unternehmensführung wird die Unternehmensübergabe für den Unternehmer zum Delegationsproblem. Einerseits besitzt der Nachfolger dem Altinhaber gegenüber einen Informationsvorteil, da dieser zukünftig das Unternehmen verlassen und sein Nachfolger die Entscheidungen im Unternehmen treffen wird. Andererseits muss er dann allerdings aufgrund dessen Einstellung mit einer grundsätzlich anderen Entscheidung des Nachfolgers rechnen. Damit ist es das erste Modell, das die

² Der Begriff Stiftung-Unternehmen-Konstruktion ist sowohl für die juristische als auch die ökonomische Literatur zu stiftungsverbundenen Unternehmen neu. Wie diese Arbeit zeigen wird, gibt es eine Vielzahl von möglichen Arrangements zwischen Stiftung und Unternehmen, die sich in der Rolle der Stiftung dem Unternehmen gegenüber unterscheiden. Es soll mit Hilfe dieses (zugegebenermaßen etwas sperrigen) Ausdrucks von den Rollen der Beteiligten abstrahiert werden.

Unternehmensnachfolgeentscheidung um die Option der Unternehmensstiftung erweitert und spieltheoretisch untersucht. Spieltheoretische Beiträge sind in der Forschung zur Nachfolgeproblematik in Familienunternehmen sehr selten. Dem vorliegenden Modell am nächsten kommen Burkart, Panunzi und Shleifer (2003), die sich mit der Frage beschäftigten, wovon die Wahl der Nachfolgelösung in Familienunternehmen abhängt, wenn ein Altinhaber die Wahl zwischen Verkauf und Vererbung seines Unternehmens hat.

Im Ergebnis wird klar, dass das spezifische Arrangement von Stiftung und Unternehmen Resultat dieser Nachfolgeentscheidung ist. Außerdem zeigt sich, dass eine Stiftung als Nachfolgeinstrument rational sein kann. Sie gewinnt an Attraktivität, je weniger geeignet sich das Nachfolgerfeld des Altinhabers darstellt, da sie dem Altinhaber die Möglichkeit gibt, den Entscheidungsspielraum seines Nachfolgers zu beschränken. In Abhängigkeit von der Eignung seines Nachfolgerfeldes wird der Altinhaber Familie, Stiftung und Unternehmen so arrangieren, dass unerwünschte Ergebnisse der zukünftigen Unternehmensführung ausgeschlossen werden können. Er wird dabei seinem Nachfolger so viel Entscheidungsspielraum wie nötig zugestehen. Im Umkehrschluss bedeutet das, dass nicht alle stiftungsverbundenen Unternehmen gleichermaßen eigentümerlos sind, weshalb auch die Vermutung, dass alle stiftungsverbundenen Unternehmen inferior wirtschaften, nicht plausibel erscheint. Das Modell zeigt den grundsätzlichen Trade-Off eines Stifters: Die Gestaltung einer Stiftungslösung kann den Einfluss des Stifters über seinen Tod hinaus sichern, die damit einhergehende Inflexibilität kann aber auch eine Gefährdung des laufenden Geschäftsbetriebs mit sich bringen, da das Unternehmen in bestimmten Situationen keine Möglichkeit hat, den Umständen entsprechend zu reagieren (von Werthern, 1986, 133 ff.).

Ist das Unternehmen einmal gestiftet, kommt es für das stiftungsverbundene Unternehmen zu der Besonderheit, dass der Stifter als Prinzipal aus dem Vertragsverhältnis zwischen Eigentümer und Management ausscheidet, und die Stiftung an seine Stelle tritt. Aber was bedeutet das aus Agency-Theorie-Sicht für das Unternehmen und dessen Performance? Existieren Nachfolger, wird der Stifter die Rolle der Stiftung in Abhängigkeit von der Eignung seiner Nachfolger bestimmen und diesen so viel Entscheidungsspielraum wie nötig zugestehen. Die Nachfolger werden Ersatzprinzipal, die Stiftung so gestaltet, dass Zielkongruenz zu den Ersatzprinzipalen vorherrscht. Die Stiftung fungiert lediglich als Nebenbedingung für die Nachkommen, die diese bei Verfolgung ihres Ziels beachten müssen. Die Stiftung ist zwar Eigentümerin, verhält sich aber passiv. Die Stifterfamilie bleibt De-facto-Eigentümer. Sind keine geeigneten familiären Nachfolger vorhanden, wird die Stiftung mit der Fortführung des Unternehmens beauftragt.³ Sie wird aktive Eigentümerin und Prinzipal, bedarf allerdings als mitgliederlose juristische Person zur Verfolgung ihres

³ Dieser Gedanke lässt sich ohne Weiteres auch auf Unternehmen im Besitz von Anstaltsträgerstiftungen übertragen – so dienen diese ja vor allem Institutionen mit Mitgliederschwund,

Ziels einer Vertretung durch eine natürliche Person, die auf Kosten der Stiftung ihr eigenes Ziel verfolgen kann. Die Eigentümerin des Unternehmens ist die Stiftung, das Unternehmen ist damit tatsächlich eigentümerlos in dem Sinne, dass es keine natürliche Personen als Residualempfänger gibt, die einen Anreiz haben, das Unternehmen zu kontrollieren. Wie wirkt sich aber nun diese Eigentümerlosigkeit aus?

Zum ersten Mal überhaupt werden in dieser Dissertation die Auswirkungen dieser Eigentümerlosigkeit eines Unternehmens dargestellt. Dabei wird der Modellapparat von Milde (1987), ein klassisches LEN-Modell, um eine dritte Hierarchie-Ebene erweitert. Es wird gezeigt, dass die Eigentümerlosigkeit in Stiftung-Unternehmen-Konstruktionen zu einer negativen Externalität führt und die Effizienz, zusätzlich zu bereits existierenden Informationsproblemen, verringert. Es kommt zu einem kollektiven Dilemma, da alle Beteiligten vollkommen rational handeln und dennoch ein Pareto-inferiores Ergebnis für alle Akteure erzielt wird.

Zusammenfassend lässt sich also vermuten, dass erstens nicht alle stiftungsverbundenen Unternehmen gleichermaßen eigentümerlos sind und zweitens die Unternehmen, die eigentümerlos sind, schlechter wirtschaften. Wie aber lässt sich dieser unterschiedliche Grad an Entpersonalisierung ermitteln? In bisherigen Studien zu stiftungsverbundenen Unternehmen wurde lediglich und uneinheitlich der allgemeine Einfluss der Stiftung untersucht. In Kapitel 4 soll dieser allgemeine Einfluss der Stiftung aus Agency-Sicht betrachtet und ein Konzept entwickelt werden, mit Hilfe dessen sich der Entpersonifizierungsgrad präzisieren lässt, um zukünftiger Forschung zu erleichtern, den Einfluss der Stiftung auf die Performance unter Anwendung der Agency-Theorie empirisch herauszuarbeiten. Zudem sollen die in der Literatur bisher zur Kontrolle des allgemeinen Einflusses der Stiftung dargestellten Ansätze zu Familienpartizipation (Thomsen, 1996) und Gemein- und Privatnützigkeit des Stiftungszwecks (Franke und Draheim, 2015) hinsichtlich ihrer Eignung zur Ermittlung der Eigentümerlosigkeit diskutiert und um einen weiteren Operationalisierungsansatz – die Unternehmensnähe des Stiftungszwecks – ergänzt werden.

Der Einfluss der Stiftung auf das Unternehmen hängt entscheidend vom Können und Sollen der Stiftung ab. Erst wenn Zwecksetzung, Satzung und Organisation die Stiftung in die Lage versetzen, Einfluss auf das Unternehmen auszuüben, kann eine Änderung des Verhaltens des Unternehmens erwartet werden. Dies ist der Fall, wenn der Stifter die Stiftung mit einem unternehmensnahen Stiftungszweck, wie z.B. der Fortführung des Unternehmens, ausstattet. Sie ist dann aktive Eigentümerin des Unternehmens. In allen anderen Fällen ist es der Stiftung aufgrund ihres unternehmensfernen Zwecks gar nicht möglich, das Unternehmen zu kontrollieren. Sie wird dann als passive Eigentümerin bezeichnet. Die Kontrolle bleibt in den Händen natürlicher Personen, die die

wie etwa Vereinen oder kirchlichen Orden, als Möglichkeit, ihre Geschäfte weiterzuführen (Berndt und Götz, 2009, 386).

Stiftung als komplementären Baustein im gesellschaftsrechtlichen Gesamtstruktur nutzenmaximierend einsetzen.

Im zweiten Teil von Kapitel 4 wird sodann anhand der Daten von rund 80 stiftungsverbundenen Unternehmen aus den Jahren 2008–2012 erläutert, welchen Einfluss der Grad an Entpersonalisierung hat. Berücksichtigt werden nur stiftungsverbundene Unternehmen. Anders als z.B. Franke und Draheim (2015) wird in der vorliegenden Untersuchung auf einen Vergleich mit einer Kontrollgruppe wie Familienunternehmen verzichtet. Dies geschieht ganz bewusst, da das Problem der simultanen Kausalität in solchen Studien als sehr schwerwiegend eingestuft wird. Es ist umso wahrscheinlicher, dass ein Unternehmen gestiftet wird, je erfolgreicher es ist (Thomsen und Hansmann, 2013, 14). Zum anderen liegt der Fokus der Forschungsfrage auf den Unterschieden von Stiftungen hinsichtlich ihres Entpersonalisierungsgrades und der damit verbundenen Konsequenzen für das Unternehmen. Um hier dezidiert Aussagen treffen zu können, wurde die Komplexität durch den Verzicht auf eine Kontrollgruppe auf ein Mindestmaß reduziert.

Im Ergebnis lässt sich die von der Agency-Theorie vorhergesagte Ineffizienz mittels der Unternehmensnähe der Stiftung nicht nachweisen. Zwar wirtschaften Unternehmen aktiver Stiftungen tatsächlich mit einer geringeren Wahrscheinlichkeit überdurchschnittlich erfolgreich. Kontrolliert man jedoch die Zielsetzung der Unternehmen, verschwindet der statistische Einfluss der Unternehmensnähe der Stiftung. Unternehmen aktiver Stiftungen zeigen demnach nicht wegen ihres entpersonalisierten Eigentümers eine schlechtere Performance, sondern weil sie schlicht und ergreifend eine andere Zielsetzung verfolgen. Im Gegensatz dazu lässt sich, trotz Kontrolle auf unterschiedliche Zielsetzung der Unternehmen, ein deutlich positiver Effekt der Familienpartizipation auf die Wahrscheinlichkeit des Unternehmens, überdurchschnittlich zu wirtschaften, erkennen. Der Effekt der Familienmitarbeit fällt sehr stark aus. So erhöht sich z.B. die Wahrscheinlichkeit eines stiftungsverbundenen Unternehmens, überdurchschnittliche Performance zu zeigen, um 25%, wenn die Familie mitarbeitet. Operationalisiert man den Grad an Entpersonalisierung hingegen mittels der Gemein- und Privatnützigkeit des Stiftungszwecks, lässt sich kein statistisch signifikanter Zusammenhang mit der Performance des Unternehmens nachweisen. Wie schon bei Franke und Draheim (2015, 14), besteht auch in der vorliegenden Stichprobe kein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen Privat- und Gemeinnützigkeit des Stiftungszwecks und der Performance des Unternehmens.

Die Grobgliederung der Dissertation stellt sich wie folgt dar: In Kapitel 2 wird die Entstehung stiftungsverbundener Unternehmen im Zuge der Nachfolgeentscheidung in Familienunternehmen betrachtet. Im Ergebnis wird klar, dass nicht alle stiftungsverbundenen Unternehmen gleichermaßen entpersonalisiert sind. In Kapitel 3 geht es um das Agenturproblem, das vorliegt, wenn ein Unternehmen tatsächlich entpersonalisiert ist. In Kapitel 4 wird untersucht,

wie der Grad an Entpersonifizierung empirisch erfasst werden kann und ein neuer Operationalisierungsansatz wird vorgeschlagen. Abschließend werden die erarbeiteten Operationalisierungsmöglichkeiten auf die aus dem Zeitraum 2008–2012 stammenden Daten einer Stichprobe aus 80 stiftungsverbundenen Unternehmen angewandt. Die Dissertation schließt mit einer zusammenfassenden Betrachtung.

Kapitel 2

Entstehung von stiftungsverbundenen Unternehmen – Unternehmensnachfolge in Familienunternehmen

2.1 Familienunternehmen und die Nachfolgeproblematik – eine kurze Einführung

Um den Performance-Einfluss der Stiftung, sowohl in Quantität als auch Qualität, und auch den Kanal, über den die Stiftung auf das Unternehmen wirkt, herausarbeiten zu können, soll zuerst beantwortet werden, warum überhaupt Stiftung-Unternehmen-Konstruktionen erzeugt werden und welche Rückschlüsse sich daraus wiederum auf den Performance-Einfluss der Stiftung ziehen lassen. Thomsen und Hansmann (2013) erklärten die Existenz stiftungsverbundener Unternehmen mit dem Wunsch eines Unternehmers, der Gesellschaft etwas zurückzugeben. Auch für Thomsen stellt das Stiften von Unternehmensanteilen einen altruistischen Akt dar (Thomsen, 1999, 119). Weitere bisherige Versuche, die Existenz stiftungsverbundener Unternehmen zu begründen, zielen von Steueroptimierung bei Unternehmensübergabe (Franke und Herrmann, 1994) bis hin zu haftungstechnischen Überlegungen (Franke und Draheim, 2015, 5).

In aller Regel kommt die Stiftung aber vor allem als Nachfolgeinstrument zum Einsatz, sodass die meisten Stiftung-Unternehmen-Konstruktionen aus Familienunternehmen hervorgehen (Franke und Draheim, 2015, 3).¹ Dies ist ein Aspekt, der vor allem in der deutschsprachigen juristischen Forschung besprochen wird. So empfiehlt z.B. Berndt (2004) eine Stiftung als Nachfolgeinstrument, wenn kein geeigneter Nachfolger in der Familie existiert oder bestimmte Ereignisse, wie z.B. der Verkauf des Unternehmens, verhindert werden sollen.² Fleschutz empfiehlt die Errichtung einer Stiftung sogar vor allem für Familienunternehmen, deren aufeinanderfolgende Generationen in einem gestörten Verhältnis miteinander leben (Fleschutz, 2008, 101).

Um zu verstehen, was dies für die Stiftung-Unternehmen-Konstruktion und den Einfluss der Stiftung auf das Unternehmen bedeutet, soll im Folgenden auf die Besonderheiten von Familienunternehmen eingegangen werden, um anschließend die Nachfolgeentscheidung eines Unternehmers modelltheoretisch zu analysieren.

¹ Aber auch Institutionen mit Mitgliederschwund, wie etwa Vereinen oder kirchlichen Orden, steht die Stiftung als Möglichkeit, ihre Geschäfte weiterführen zu können, zur Verfügung (Berndt und Götz, 2009, 386).

² Siehe auch Pöllath und Richter (2009) oder Jacob (2006).

Zuvor muss aber darauf hingewiesen werden, dass die Unternehmensform *Familienunternehmen* nicht so eindeutig bestimmbar ist, wie es es ihre Bezeichnung suggeriert. Seit jeher wird die Forschung zu Familienunternehmen davon geplagt, dass dieser Begriff nicht eindeutig definiert ist (Handler, 1989b, 258). Dieses Phänomen ist auch als *Family Business Definition Dilemma* bekannt (Astrachan und Shanker, 2003, 45). So variieren sowohl national als auch international und je nach Verfasser die angegebenen Definitionen für Familienunternehmen (Mandl, 2008, 13). Manche Autoren verzichten überdies sogar ganz auf eine Definition (Kayser und Wallau, 2002, 111 ff.). Dies führt dazu, dass Studien zu Familienunternehmen oft weder vergleichbar noch aggregierbar sind (Mandl, 2008, 39).

Allgemein verwenden die Autoren von Studien zu Familienunternehmen überwiegend qualitative Aspekte als Grundlage ihrer Definition.³ Beispielsweise Gottschalk et al. (2011, 5) unterscheidet vier Hauptkriterien zur Definition von Familienunternehmen. So sprechen sie von einem Familienunternehmen, sobald die Familie einen maßgeblichen Einfluss, sei es durch ein Übergewicht an Stimmrechten oder das Ausüben der Geschäftsführung, auf das Unternehmen hat. Des Weiteren sind für Gottschalk et al. eine von der Familie geprägte Unternehmenskultur und deren Fortführungswille maßgeblich, um von einem Familienunternehmen sprechen zu können. Diese vier Hauptkriterien können unterschiedlich stark gewichtet werden und so unterschiedliche Unterdefinitionen ergeben. Gottschalk et al. (2011) unterscheiden z.B. drei Unterdefinitionen von Familienunternehmen: eigentümergeführte Familienunternehmen, familienkontrollierte Unternehmen und nominelle Familienunternehmen (Gottschalk et al., 2011, 5 f.).

Andere Autoren wenden sich von einer Vielzahl an Definitionen ab und vertreten die Meinung, dass Familien- und Nicht-Familienunternehmen zwei Extreme darstellen, die fließend ineinander übergehen (Mandl, 2008, 14). Alle Unternehmen siedeln sich demnach in einem Bereich zwischen diesen beiden Extrempunkten an (Chua, Chrisman und Chang, 2004, 39).

Während bisher vor allem unternehmensseitige Charakteristika zur Abgrenzung von Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen im Vordergrund standen, stellt sich darüber hinaus aber durchaus auch die Frage, wie eine Familie definiert wird. Bei sehr enger Abgrenzung des Begriffs Familie handelt es sich ausschließlich um Vater, Mutter und evtl. deren Kinder. In einer etwas weiteren Definition werden zu der eben erwähnten, typischen Familie auch Personengruppen gezählt, die mit dieser verwandt oder verschwägert sind,

³ Alle Definitionsansätze sind dabei unabhängig von Größe, Branche und Wahl der Rechtsform (Gottschalk et al., 2011, 3). Dies führt, bezogen auf Größe und Rechtsform, zu einem hohen Maß an f., Heterogenität unter den betrachteten Familienunternehmen, da sowohl Einzelpersonenbetriebe und kleine und große GmbHs als auch börsennotierte Aktiengesellschaften mit einer Beschäftigtenanzahl im sechsstelligen Bereich, wie z.B. die Metro AG, als Familienunternehmen geführt werden (Gottschalk et al., 2011, 72).

gegebenenfalls auch über mehrere Generationen hinweg (Kraus, Harms und Fink, 2011, 34). Es existieren jedoch auch Definitionen von Familie, die sich von der Notwendigkeit biologischer Verwandtschaft distanzieren und Personen mit einschließen, die neben einer gemeinsamen Vergangenheit und geteilten Erfahrungen auch die selben Unternehmensziele verfolgen (Carsrud, 2006, 856 f.).

Im Jahr 2010 existierten in Deutschland insgesamt rund 2,8 Millionen Unternehmen, ca. 92% familienkontrolliert im Sinne von Gottschalk et al. (2011). Darunter waren fast ausschließlich Unternehmen (98%), die von einem Eigentümer, in Kooperation mit mindestens einem externen Management, geleitet werden. Über die Hälfte, ca. 55% aller sozialversicherungspflichtigen Arbeitnehmer in Deutschland sind in Familienbetrieben angestellt, während sich der übrige Teil aus ungefähr 35% Nicht-Familienunternehmen, 6% öffentliche Unternehmen und einem sehr geringen Anteil von ca. 1% Genossenschaften zusammensetzt. Dies macht deutlich, dass es sich bei den Familienunternehmen vorwiegend um kleine und mittlere Unternehmen handelt.⁴ Mit rund 47% Anteil am in Deutschland erwirtschafteten Gesamtumsatz liegen die familienkontrollierten Unternehmen mit den Unternehmen, die nicht im mehrheitlichen Besitz einer Familie sind, nahezu gleichauf (ca. 46%). Die restlichen sieben Prozentpunkte teilen sich wiederum öffentliche Unternehmen und Genossenschaften.⁵ In den USA sind 89% aller Unternehmen familienkontrolliert. Auch hier spielen Familienunternehmen mit 62% Anteil an der Gesamtbeschäftigung und mit 64% Anteil am Bruttoinlandsprodukt ebenfalls eine enorm große Rolle (Astrachan und Shanker, 2003, 216 ff.). Dies gilt auch für die Europäische Union. Hier sind 70–80% aller Unternehmen Familienunternehmen, die einen Arbeitnehmeranteil von 40–50% aufweisen (Mandl, 2008, 2).

Jedes Unternehmen, unabhängig von der Unternehmensgattung, wird nach dem Ende der Legislaturperiode eines Managers mit dem Problem, dessen Nachfolge zu regeln, konfrontiert. Insbesondere für die Gattung der Familienunternehmen stellt dies aber eine schwer zu bewältigende Aufgabe dar (Huber und Sterr-Kölln, 2006, 14). So überdauern nur ca. 30% der Familienunternehmen die erste Generation (Miller, Steier und Le Breton-Miller, 2003, 514). Gerade einmal 12% der Familienunternehmen operieren noch in der dritten und lediglich 3% in einer späteren Generation.

Die hohe Relevanz der Nachfolgeproblematik wird auch deutlich, wenn man die Anzahl der Unternehmen, die von der Nachfolgeregelung in den Jahren

⁴ Der Median der Mitarbeiterzahl bei Nicht-Familienunternehmen ist mit 52,2 fast zehn Mal so hoch wie bei familienkontrollierten Unternehmen (5,8).

⁵ Es fällt auf, dass die familienkontrollierten Unternehmen mit einem relativ hohen Beschäftigungsanteil in Höhe von 55% nur einen Umsatz von ca. 47% der gesamten Bundesrepublik Deutschland erwirtschaften, während die Nicht-Familienunternehmen mit ca. 38% Arbeitnehmeranteil identische Umsätze generieren. Ein Grund für die geringere Produktivität könnte in der durchschnittlich kleineren Unternehmensgröße von Familienunternehmen liegen (Murphy, Trailer und Hill, 1996, 17).

2010 bis 2014 betroffen waren, betrachtet. Laut dem Institut für Mittelstand in Bonn mussten sich rund 110 000 Familienbetriebe in diesem fünfjährigen Zeitraum mit der Regelung der Nachfolge auseinandersetzen. Damit verbunden war die Zukunft von ca. 1,4 Millionen Arbeitnehmern in Deutschland (Hauser und Kay, 2010, 12 ff.).⁶

Die Gründe hierfür sind mannigfaltig und werden im Folgenden mittels eines Überblicks über den aktuellen Stand der Forschung aufgezeigt. Darüber hinaus soll der nachfolgende Literaturüberblick dem Leser die Nachfolgeentscheidung und die daran beteiligten Protagonisten näher bringen. Darauf aufbauend erfolgt im Anschluss eine spieltheoretische Analyse der Nachfolgeentscheidung.

2.2 Unternehmensnachfolge in Familienunternehmen – aktueller Stand der Forschung

2.2.1 *Altinhaber*

Die Hauptprotagonisten – sowohl im nachfolgenden Modell als auch in der Forschung zur Unternehmensnachfolge in Familienunternehmen – sind Altinhaber und Nachfolger de Vries (1993); Chrisman, Chua und Sharma (1998); Goldberg und Wooldridge (1993). Neben Altinhaber und Nachfolger stehen zudem vor allem der Übergabeprozess⁷ sowie die Performance eines übergebenen Unternehmens im Fokus der Forschung zur Nachfolgeproblematik in Familienunternehmen (Blumentritt, Mathews und Marchisio, 2013, 51).⁸

⁶ Voraussetzung war, dass ein Betrieb als „übernahmewürdig“ galt. Übernahmewürdig ist ein Unternehmen, wenn sein Jahresgewinn rund 50 000 Euro übersteigt (Hauser und Kay, 2010, 12 ff.).

⁷ Beispielsweise Le Breton-Miller, Miller und Steier sahen in Defiziten des Nachfolgeprozesses die Hauptursache für die vielen gescheiterten Unternehmensübergaben (Le Breton-Miller, Miller und Steier, 2004, 318). Dabei steht vor allem die mangelhafte Planung der Unternehmensnachfolge im Vordergrund (Seymour, 1993, 277). Le Breton-Miller, Miller und Steier sahen für eine erfolgreiche Unternehmensübergabe einen systematisch vorbereiteten Übergabeprozess, bestehend aus Grundregeln der Unternehmensübergabe und einer gemeinsam abgesprochenen zeitlichen Struktur, als entscheidend an (Le Breton-Miller, Miller und Steier, 2004, 306). Obgleich die Nachfolgeplanung in Familienunternehmen als eine der wichtigsten Herausforderungen angesehen wird (Blumentritt, Mathews und Marchisio, 2013, 65), besitzen nur 25% der Familienunternehmen einen „expliziten, schriftlich niedergelegten Nachfolgeplan“ (Schwass, 2007, 63 f.). Das Fehlen eines ausgearbeiteten Nachfolgeplans kann zu einem unstrukturierten Übergabeprozess führen, im Zuge dessen es zu Streitigkeiten kommt (Lansberg, 1988, 124 ff.). Des Weiteren wird Hilfe, wie z.B. durch Unternehmensberatungen, welche die Planung der Nachfolge begleiten können, häufig nicht in Anspruch genommen (Levinson, 1983, 71 ff.).

⁸ Ziel der meisten Beiträge ist es, zu einem besseren Verständnis und mit Beratung auch zu einer erfolgreichen Unternehmensnachfolge beizutragen. Diese Herangehensweise genügt jedoch hinsichtlich der Methodik nicht immer dem wissenschaftlichen Anspruch.

Sachregister

- adverse Selektion 49
- Ally Principle 24, 27, 28
- Amenity Potential 18
- Anstaltsträgerstiftungen 94
- Arbeitsintensität 106
- asymmetrisch verteilter Altruismus 30
- asymmetrische Information 22, 48

- Bayesian Information Criterion 129
- Beteiligungsträgerstiftungen 95

- Cashflow 106
- Cheap Talk 25

- De-facto-Eigentümer 44
- Delegation 22
 - horizontale 25
 - vertikale 25
- Destinatär 38
- Diseconomies of Scale 52
- Doppelstiftung 44, 96

- Eigenkapital 106
- Eigenkapitalquote 106
- Eigenkapitalrendite (ROE) 103
- Eigenkapitalrentabilität 106
- Empire Building 30
- Entpersonifizierung des Unternehmens 45
- Erwartungsnutzen 35

- Familienstiftung 20, 91
- Family Business Definition Dilemma 8
- First-Order-Approach 51
- Franchising 51
- Free-Rider-Problem 56
- Funktionsträgerstiftung 98

- Gütemaße 128
- Gemeinnützigkeit 91
- Gemeinnützigkeitsunschädlichkeit 45
- Gesamtkapitalrendite 87

- Gesamtkapitalrentabilität 107
- Gruppendruck 56

- Heteroskedastizität 124
- Hidden Action 50
- Hilfsstiftung 98

- Idealpunkt 29, 30
- Informationsökonomik 52
- Informationsstruktur der Nachfolgende
scheidungen 41
- Interessensdivergenz 24
- Intervall-Delegation 24
- intrinsische Motivation 14

- Jahresüberschuss 106
- Jensens Alpha 87

- Kapazitätsgrenzen 25, 31
- Kapitalstruktur 49
- Kleinste-Quadrate-Methode 123
- Kongress 28
- Konkretisierungsgrad 105
- Kreditrationierung 49
- Kulturregime 12

- LEN-Spezifikation 51
- Likelihood-Funktion 124
- Liquidation 16
- Log-Likelihood 107

- Management-Buy-in (MBI) 17
- Management-Buy-out (MBO) 17
- Managerial Distance 62
- Mann-Whitney-Test 110
- Matched Sample 88
- Maximum-Likelihood-Schätzer 124
- Moral Hazard 49
- Moral Hazard im Team 57
- Multi-Kollinearität 132
- multivariate Datenanalyse 123

- Nachfolgelösungen 16

- Nachfolgeproblematik 9
 Nachfolgeregelungsresistenz 11
 neue politische Ökonomie 22
 Nichthandelbarkeit der Unternehmensanteile 47
 Non-Distribution Constraint 47
 Non-Profit-Organisation 47

 Organisation
 – dezentrale 25
 – zentrale 25
 Organisationsökonomik 22, 24
 Organisationsarchitektur 25

 perfekte Separation 109
 politische Ökonomie 28
 Prinzipal und Agent 49
 Privatnützigkeit 91
 Probit 124
 Publizitätspflichten 108

 quadratische Präferenzen 27
 Quasi-Eigentümer 40

 Rückwärtsinduktion 34
 Rangordnungswettbewerbe 57
 Regulierungsbehörde 28
 Regulierungstheorie 22, 28
 Response-Funktion 123
 Revelation Principle 49
 Reziprozität 59
 Risikoaversion
 – abnehmende absolute 53
 – konstante absolute 53

 Schenkung 18
 Screening 25
 Selbstzweckverbot 91
 Selektionsfehler 107

 Sicherheitsäquivalent 67
 Spatial-Modell 24
 staatliche Aufsicht 91
 Standardfehler 124
 Statuspräferenz 56
 Stifterwillen 92
 Stiftung & Co. KG 95
 Stiftungs-GmbH 95, 98
 Stiftungsaufsicht 92
 Stiftungssatzung 92
 Stiftungsvorstand 46, 92
 Stiftungszweck 91
 strategische Kommunikation 25
 Supervisor 52

 Teilspielperfektheit 68
 Thesaurierung 38
 Tobins Q 87
 Transferzahlungen 26
 Trittbrettfahrer-Problem 58

 Übergabeprozess 10
 Übergaberesistenz 12
 Umsatzerlöse 106
 Uncertainty Principle 24, 27, 28
 Ungleichheitsaversion 56
 Unternehmenskultur 59
 Unternehmensträgerstiftung 93
 Unternehmensverkauf 16

 Vererbung 18
 Verfügungsrechte 101
 Verschuldungsgrad 106
 Virtual Ownership 80

 Wald-Test 124
 Wilcoxon-Rangsummen-Test 110
 Winsorizing 112
 Wissenstransfer 15